

2025-02-20

Gullberg & Jansson redovisade minskad nettoomsättning och ökad rörelseförlust i det fjärde kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 45,6 MSEK (57,6). Bruttoresultatet uppgick till 13,1 MSEK (15,5), med en bruttomarginal på 28,7 procent (27,0). Vidare uppgick EBIT till -6,7 MSEK (-2,1). Periodens kassaflöde uppgick till -17,8 MSEK (-10,2) och kassan minskade till 22,4 MSEK vid utgången av kvartalet.

### Försiktigheten består

Nettoomsättningen minskade med 20,8 procent, där den största överraskningen var en oväntad försiktighet hos kunder inom Professionell Grönyta. Affärsområdet, som tidigare visat motståndskraft, påverkades nu kraftigt under sitt normalt sett säsongsmässigt starkaste kvartal. Samtidigt stärktes bruttomarginalen till 28,7 procent, drivet av en gynnsam produktmix och tidigare prisjusteringar. Den lägre försäljningen tyngde dock resultatet och EBIT landade på -6,7 MSEK. Kvartalet belastades dock av engångskostnader på 1,6 MSEK kopplade till optimeringar inom Energi & Klimat.

### En stabilare grund

Under 2024 har Gullberg & Jansson stärkt sitt försäljningsfokus, genomfört kostnadsbesparingar och vidareutvecklat sitt produktsortiment. Dessa åtgärder har bidragit till en minskad rörelseförlust, exklusive tillväxtsatsningarna inom Energi & Klimat, som ännu inte motsvarat förväntningarna. Sammantaget har insatserna skapat en stabilare grund, en tydligare strategisk inriktning och en starkare organisation. Med dessa förbättringar bedömer vi att Gullberg & Jansson är bättre positionerade för att möta en ökande efterfrågan. Ledningen anser att den nuvarande organisation kan hantera högre försäljningsvolym, vilket tyder på att rörelsekostnaderna förblir stabila framöver.

### Outlook

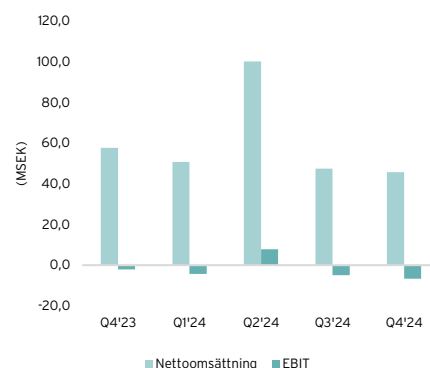
Rapporten var svagare än väntat och 2024 blev ännu ett utmanande år för Gullberg & Jansson. Vi ser dock tecken på en ljusning, drivet av ett förbättrat konjunkturläge och de interna åtgärder som har genomförts under året. Vi förväntar oss en gradvis återhämtning och tillväxt inom samtliga affärsområden under 2025 och framåt, även om kundernas försiktighet kan dämpa styrkan i återhämtningen till en början. Samtidigt förväntas omstruktureringsarbetet och genomförda lönsamhetsförbättringar succesivt ge resultat. Förutsättningarna för en stabilisering av verksamheten ser därför gynnsamma ut, särskilt om efterfrågan gradvis ökar. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 17,7 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 35,2 procent.

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>259,0</b>	<b>244,0</b>	<b>260,3</b>	<b>292,0</b>	<b>343,0</b>
Tillväxt y-o-y	-32,2%	-5,8%	6,7%	12,2%	17,5%
Övriga intäkter	5,2	3,9	5,0	6,0	6,4
<b>Summa intäkter</b>	<b>264,2</b>	<b>247,9</b>	<b>265,3</b>	<b>298,0</b>	<b>349,4</b>
EV/S	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>65,3</b>	<b>65,9</b>	<b>70,7</b>	<b>80,3</b>	<b>95,7</b>
Bruttomarginal	25,2%	27,0%	27,2%	27,5%	27,9%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-98,1</b>	<b>-77,8</b>	<b>-77,7</b>	<b>-81,5</b>	<b>-86,6</b>
Tillväxt y-o-y	53,2%	-20,8%	-0,1%	5,0%	6,3%
<b>EBIT</b>	<b>-27,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>4,8</b>	<b>15,5</b>
EBIT-marginal	-10,7%	-3,3%	-0,7%	1,6%	4,5%
Tillväxt y-o-y	-155,6%	n/a	n/a	n/a	222,2%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	20,6	6,4

### Fakta

VD	Peter Bäck
Lista	Spotlight
Ticker	GJAB
Aktiekurs (SEK)	13,1
Antal aktier (Miljoner)	8,7
Börsvärde (MSEK)	114,4
Nettokassa (MSEK)	15,5
EV (MSEK)	98,9
Insiderägande	24,0%
Nästa rapport	2025-05-15

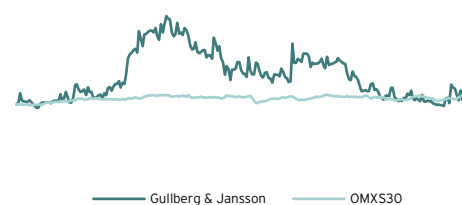
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Pontus Fredriksson  
[pontus@kalqyl.se](mailto:pontus@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Gullberg & Jansson	-5,1	-15,0	-0,8

## Key Insights



### Finansiell historik

Gullberg & Jansson har en historik av hög omsättnings- och vinsttillväxt. Den finansiella historiken visar att bolaget är välskött i grunden med en fungerande affärsmodell.



### Diversifiering

Under de senaste åren har Gullberg & Jansson breddat sin verksamhet genom etablering av nya dotterbolag, vilket har lett till en mer diversifierad intäktsstruktur och minskad konjunkturkänslighet jämfört med tidigare. Denna utveckling stärker bolagets förutsättningar för tillväxt, även i osäkra marknadsförhållanden.



### Låg värdering

Baserat på våra estimat för 2027E värderas Gullberg & Jansson till 6,4x EV/EBIT på botten av en större konjunkturedgång. Vi förväntar oss att multipeln kommer sjunka kraftigt i takt med att konjunkturen förbättras och omsättningen ökar.

*"Den sena våren gav ett omsättningstapp som vi inte lyckats kompensera för men det är mycket glädjande att vi går in i 2025 med en starkare organisation och ett starkare team."*

- Peter Bäck, VD Gullberg & Jansson

## Investeringscase

- Stark finansiell historik
- Högt insiderägande
- Låg framåtblickande värdering
- Mer diversifierad intäktbas
- Högre andel konjunkturokänsliga intäkter
- Tillväxt inom nya produktsegment

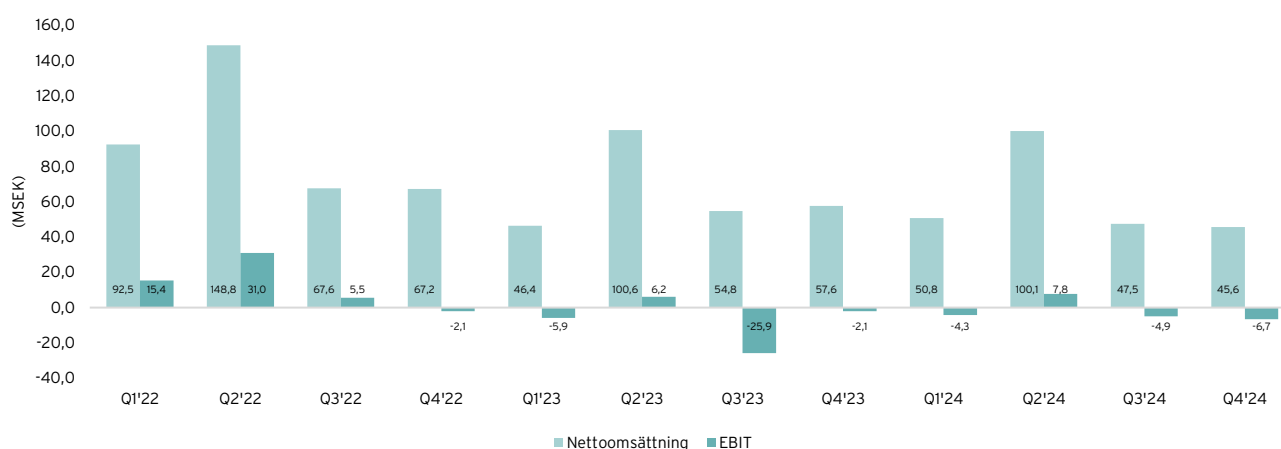
## Försiktigheten består

Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet uppgick till 45,6 MSEK (57,6), vilket motsvarade en minskning med 20,8 procent. Nedgången berodde på lägre försäljning inom samtliga affärsområden, där den största överraskningen var en oväntad försiktighet hos kunder inom Professionell Grönnya.

Bruttoresultatet minskade med 15,7 procent till 13,1 MSEK (15,5), vilket motsvarade en bruttomarginal om 28,7 procent (27,0). Ökningen av bruttomarginalen förklarades av en gynnsam produktmix och prisjusteringar.

EBIT uppgick samtidigt till -6,7 MSEK (-2,1) efter att rörelsekostnaderna ökade med 7,1 procent till 20,3 MSEK (19,0). Kvartalet belastades av engångskostnader på 1,6 MSEK relaterade till optimeringar inom Energi & Klimat, vilket tillsammans med den lägre försäljningen bidrog till det negativa resultatet.

### Finansiell utveckling



### Estimat vs utfall

Rapporten var svagare än väntat, främst på grund av den lägre omsättningen inom Professionell Grönnya. Justerat för detta var utfallet relativt i linje med våra förväntningar. Positivt var den högre bruttomarginalen och att rörelsekostnaderna var i linje med våra prognoser. Exklusive engångskostnader var rörelsekostnaderna dessutom lägre än våra estimat, vilket visade på en fortsatt god kostnadskontroll. Under 2024 har Gullberg & Jansson stärkt sitt försäljningsfokus, genomfört kostnadsbesparingar och vidareutvecklat sitt produktsortiment, vilket vi anser stärker bolagets position för att möta en ökande efterfrågan under 2025.

### Utfall vs Estimat Q3 2024

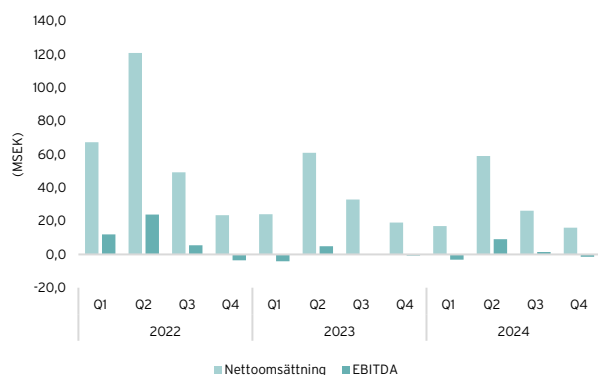
(MSEK)	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24E	Q4'24A	Diff
<b>Nettoomsättning</b>	<b>57,6</b>	<b>50,8</b>	<b>100,1</b>	<b>47,5</b>	<b>61,5</b>	<b>45,6</b>	<b>-15,9</b>
% y-o-y	-14,2%	9,3%	-0,5%	-13,3%	6,7%	-20,8%	-25,9pp
Övriga rörelseintäkter	1,4	0,7	1,5	1,1	1,2	0,6	-0,6
<b>Summa intäkter</b>	<b>59,0</b>	<b>51,5</b>	<b>101,6</b>	<b>48,6</b>	<b>62,7</b>	<b>46,2</b>	<b>-16,5</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>15,5</b>	<b>14,9</b>	<b>26,4</b>	<b>11,5</b>	<b>15,5</b>	<b>13,1</b>	<b>-2,4</b>
Bruttomarginal	27,0%	29,3%	26,4%	24,1%	25,2%	28,7%	3,5pp
% y-o-y	-8,1%	24,7%	8,6%	-15,8%	-0,2%	-15,7%	-15,5%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-19,0</b>	<b>-19,9</b>	<b>-20,1</b>	<b>-17,5</b>	<b>-20,5</b>	<b>-20,3</b>	<b>-0,2</b>
% y-o-y	-13,1%	6,0%	2,1%	-57,2%	8,0%	7,1%	-1,0%
<b>EBIT</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,3</b>	<b>7,8</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>-6,7</b>	<b>-2,9</b>
EBIT-marginal	-3,6%	-8,4%	7,8%	-10,4%	-6,2%	-14,6%	-8,4pp
% y-o-y	n/a	n/a	27,2%	n/a	n/a	n/a	n/a

## Hem och Utemiljö

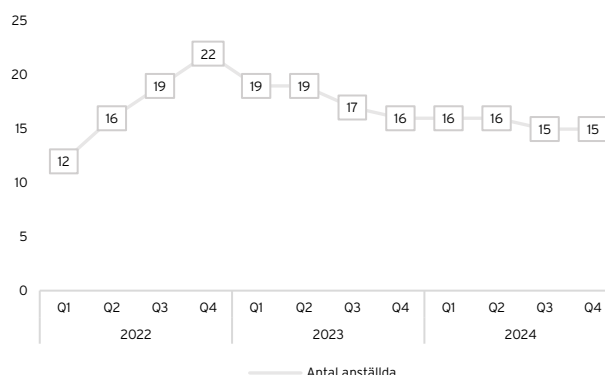
Inom affärsområdet Hem och Utemiljö ingår dotterbolagen Gullberg & Jansson of Sweden AB, Ecta AB och Punkten 6 AB. Bolagen utvecklar, importerar, marknadsför och distribuerar innovativa produkter till den privata marknaden, med särskilt fokus på villaägare i Norden. Produktsortimentet återfinns inom branscherna swimmingpool, wellness, odling samt matlagning.

Kvartalets omsättning uppgick till 16,0 MSEK (19,2), vilket motsvarade en minskning med 16,7 %. EBITDA landade på -1,4 MSEK (-0,6), där resultatförbättringen delvis drevs av en minskning av personalstyrkan samt lägre marknadsföringskostnader.

### Lägre försäljning, ökad rörelseförlust



### Tydligt effektiviseringsarbete



Under 2024 minskade försäljningen med 14,0 procent, främst till följd av en svag konsumentmarknad, en försenad säsongsstart och ökad konkurrens inom vissa produktkategorier inom poolsegmentet. Samtidigt förbättrades resultatet, med en ökning i EBITDA från 1,2 till 6,0 MSEK, drivet av omstruktureringar och effektiviseringar. Även om marknadsförhållandena fortsatt är utmanande ser vi flera långsiktiga faktorer som talar för en gradvis återhämtning och en framtida tillväxt för affärsområdet.

Vår bedömning är att den svenska poolmarknaden kommer att vara en nyckelfaktor för affärsområdets återhämtning. Med stabiliserad inflation och sänkta räntor i Sverige ser vi förutsättningar för en gradvis återhämtning. Dessutom tenderar säsongsvariationer, såsom försenade säsongsstarter, att balansera ut sig över tid, vilket innebär att dessa effekter inte har en långsiktig negativ påverkan på försäljningen. Gullberg & Jansson har även förstärkt sin konkurrenskraft genom att bredda produktutbudet inom egna varumärken. Vi betraktar därför de nuvarande utmaningarna i marknaden som tillfälliga och bedömer att affärsområdet har goda förutsättningar att återgå till tillväxt i takt med att marknadsförhållandena förbättras.

### Tillväxt drivare

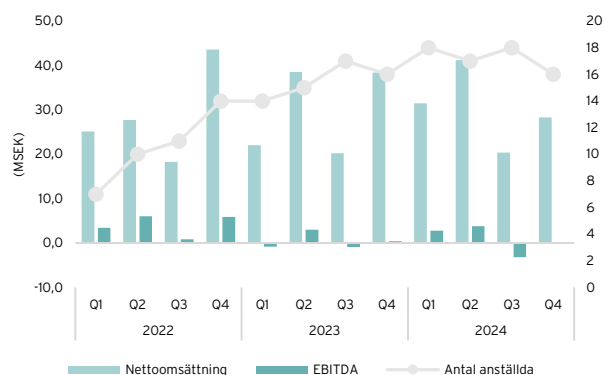
- Återhämtning för konsumentmarknaden
- Utjämning av säsongsvariationer
- Utökad produktutbud och förstärkt konkurrenskraft genom egna varumärken
- Fler återförsäljare och interna säljare
- Utökad närvaro i Norden

## Professionell Grönyta

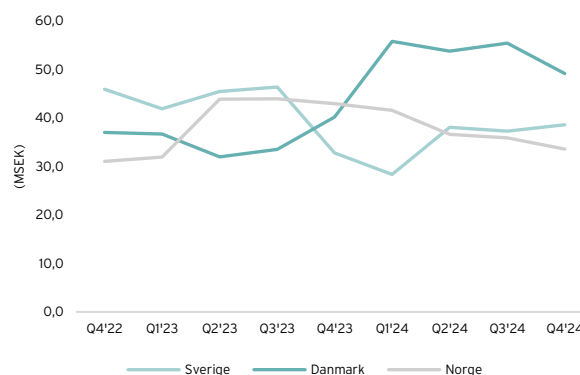
Inom affärsområdet Professionell Grönyta ingår dotterbolagen Nomaco AB, Nomaco Danmark AS och Nomaco Norge AS. Bolagen utvecklar, importerar, marknadsför och distribuerar fossilfria produkter för skötsel av stads- och parkmiljöer. Produkterna genererar inga avgaser, mindre vibrationer och lägre ljudnivåer, vilket bidrar till en minskad klimatpåverkan och förbättrad arbetsmiljö. Kundsegmenten omfattar fastighetsbolag, kommuner, kyrkogårdsförvaltningar, industrier, försvaret och entreprenörer i hela Norden.

Kvartalets omsättning uppgick till 28,3 MSEK (38,4), vilket motsvarade en minskning med 26,3 procent, vilket främst berodde på en försiktighet hos kunder i Danmark och Norge. EBITDA uppgick till 0,1 MSEK (0,4), där den försämrade lönsamheten huvudsakligen förklarades av den lägre omsättningen. Under kvartalet genomfördes åtgärder för att anpassa kostnadsstrukturen, vilket inkluderade en reducering av antalet anställda.

Försäljningen och lönsamheten minskade



Geografisk intäktsfördelning, R12



Under 2024 ökade försäljningen med 4,7 procent, drivet av en ökad omställning till elektrifiering, fler orders och en utökad produktportfölj samt kundbas. Resultatet förbättrades också, med en ökning i EBITDA från 1,8 till 3,5 MSEK, drivet av den högre omsättningen. Vi förväntar oss att tillväxten inom affärsområdet fortsätter, även om kundernas ökade försiktighet sannolikt kommer att dämpa takten något under en tid framöver.

Ramavtalet med Hydro Aluminium är en strategiskt viktig tillväxt drivare som stärker vår positiva framtidssyn. Det är det största avtalet i Nomaco Norges historia och skapar förutsättningar för betydande volymer på sikt. Utöver detta har Nomaco Norge ingått ett långsiktigt avtal med det norska flygbolaget Widerøe samt säkrat en order på gräsklippare med leverans inför säsongstarten 2025. Nyförsäljning av transportfordon, gräsklippare och grönytemaskiner förväntas dessutom driva en ökad efterfrågan på service och reservdelar över tid.

I Sverige har Nomacos fossilfria produkter ännu inte fått samma genomslag, troligen på grund av att svenska kommuner varit mer avvaktande med investeringar i denna typ av lösningar. Det är oklart om detta beror på att Nomaco Sverige tidigare saknat certifiering eller om kommunerna ännu inte fullt ut insett produkternas effektivitetsfördelar. Vi bedömer dock att den nyligen erhållna FR2000- certifieringen, tillsammans med ett mer fokuserat försäljningsarbete mot slutkund, kan bidra till att öka efterfrågan på den svenska marknaden.

### Viktiga händelser

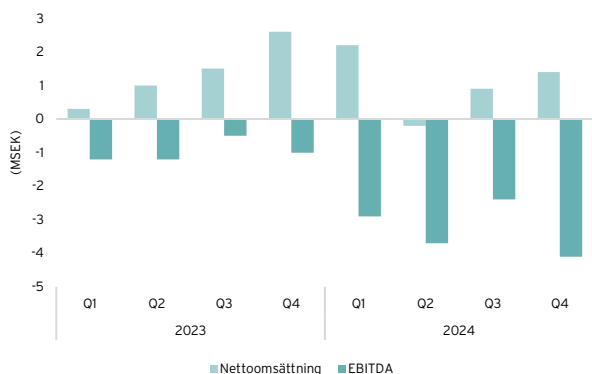
Datum	Avtal	Motpart	Löptid	Fritext
2023-11-17	Distribution	Pellencs	Tills vidare	Nomaco blir exklusiv distributör i Norden åt Pellencs
2023-12-18	Order	Försvaret	Q1 2024	Nomaco Danmark får order på 16,7 MSEK
2024-01-02	Ramavtal	Hydro	2024-2029	Nomaco Norge ska leverera elektriska transportfordon från Melex
2024-05-06	Certifiering	-	Tills vidare	Nomaco Sverige erhåller certifiering enligt standarden FR2000
2024-11-11	Order	Akershus Traktor	2025	Nomaco Norge säkrar order på eldrivna gräsklippare värd 8,5 MSEK
2024-12-10	Avtal	Widerøe	2025-2029	Nomaco Norge ska leverera elektriska transportfordon från Melex

## Energi och Klimat

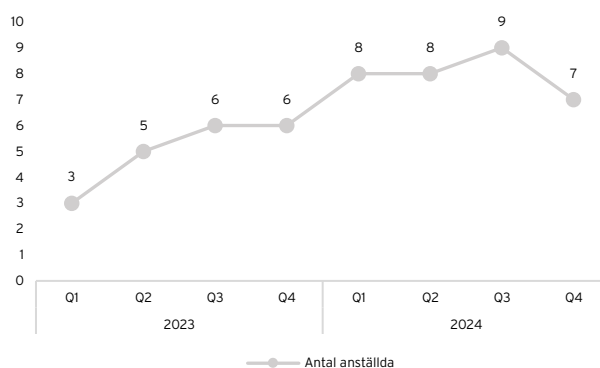
Inom affärsområdet Energi och Klimat ingår dotterbolaget Optiheat AB. Bolaget utvecklar, producerar, marknadsför samt distribuerar energieffektiva värmesystem för uppvärmning av lokaler och bostäder. Kunderna är främst fastighetsbolag, industrier och entreprenörer samt privatpersoner i Norden.

Kvartalets omsättning uppgick till 1,4 MSEK (2,6), vilket motsvarade en minskning med 46,2 procent från redan låga nivåer. EBITDA uppgick till -4,1 MSEK (-1,0), där den försämrade lönsamheten främst berodde på den lägre omsättningen, en ökad personalstyrka och engångskostnader på 1,6 MSEK kopplade till optimeringsåtgärder. Under kvartalet genomfördes en omorganisation och en översyn av verksamheten för att anpassa kostnadsstrukturen och stärka den ekonomiska stabiliteten. De vidtagna åtgärderna förväntas påverka Q1'25 med engångskostnader om ytterligare 0,5 MSEK.

### Lägre försäljning, ökad rörelseförlust



### Omorganisation pågår



Under 2024 minskade försäljningen med 21,8 procent från redan låga nivåer. Resultatet försämrades samtidigt, med en nedgång i EBITDA från -3,8 till -13,7 MSEK. Den negativa utvecklingen drevs av den lägre omsättningen, fortsatta investeringar i verksamheten och engångskostnader kopplade till omorganisationen.

Optiheat befinner sig fortfarande i en uppbyggnadsfas och har under året investerat i både produktutveckling och en utökad försäljningsorganisation. Stort fokus har även lagts på att utbilda återförsäljare och etablera referenscase för framtiden. Dessa insatser är nödvändiga för att skapa rätt förutsättningar för att skala upp försäljningen och realisera bolagets marknadspotential på sikt, särskilt med tanke på att Optiheat utvecklar och säljer en egenutvecklad produkt. Bolaget har även anpassat organisationen till verksamhetens nuvarande behov. Vi ser potential för ett starkare 2025, även om ett genombrott verkar ta längre tid än vi initialt förväntade oss.

### Tillväxt drivare

- Ökad marknadsacceptans och efterfrågan på energieffektiva samt hållbara lösningar
- Utbildning av återförsäljare
- Utökad försäljningsorganisation
- Produktutveckling
- Utökad närvaro i Norden

## Finansiell ställning

Periodens kassaflöde uppgick till -17,8 MSEK (-10,2) och kassan minskade till 22,4 MSEK vid utgången av kvartalet. Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingskulder) uppgick till -2,8 MSEK (-2,4).

Gullberg & Jansson hade vid kvartalets utgång totala tillgångar om 246,0 MSEK, varav 76,9 MSEK utgjordes av immateriella anläggningstillgångar, 25,6 MSEK av materiella anläggningstillgångar, 11,7 MSEK av finansiella anläggningstillgångar samt 131,8 MSEK av omsättningstillgångar. Tillgångarna finansieras bland annat med 124,9 MSEK i eget kapital, vilket motsvarar en soliditet om 50,8 procent. Resterande tillgångar finansieras genom 17,9 MSEK i räntebärande skulder och resterande 103,2 MSEK i icke-räntebärande finansiering. Exklusive leasingskulder uppgick de räntebärande skulderna till 6,9 MSEK.

Sammanfattningsvis bedömer vi den finansiella ställningen som hanterbar. Kassan och omsättningstillgångarna ger stabilitet för tillfället, men om förlusterna fortsätter kan situationen snabbt förändras. Det pågående omstruktureringsarbetet och lönsamhetsförbättringarna stärker möjligheterna att återgå till lönsamhet, men en ökad försäljning blir avgörande för långsiktig hållbarhet.

<b>Immateriella tillgångar</b>	<b>Materiella tillgångar</b>	<b>Omsättningstillgångar</b>
31,2 % (76,9 MSEK)	10,4 % (25,6 MSEK)	53,6 % (131,8 MSEK)
<b>Kassa</b>	<b>Räntebärande skulder</b>	<b>Nettokassa</b>
9,1 % (22,4 MSEK)	2,8 % (6,9 MSEK) *	15,5 MSEK

*\*Exklusive leasingskulder*

## Värdering

### Key stats

Totalt antal aktier	8 734 501	Börsvärde (MSEK)	114,4
Aktiekurs (SEK)	13,1	Nettokassa (MSEK)	15,5
		Enterprise value (MSEK)	98,9

### Rullande 12 månader

Nettoomsättning	244,0 MSEK	EV/S	0,5
EBIT	-8,0 MSEK	EV/EBIT	Neg.
Vinst	-12,3 MSEK	P/E	Neg.
FCF	11,3 MSEK	EV/FCF	9,9

Källa: Börsdata

### Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	0,5	Neg.	Neg.	Neg.
Snitt 5 år	1,0	1,3	4,0	4,5

Källa: Börsdata

### Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
27,0%	Neg.	Neg.	Neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
4,7%	4,6%	Neg.	Neg.

Källa: Börsdata



## Estimat för 2025

Vi förväntar oss en ökad nettoomsättning under 2025, drivet av en gradvis återhämtning inom Hem & Utemiljö. Vi räknar med att tillväxten inom Professionell Grönyta fortsätter, även om kundernas ökade försiktighet kan bromsa utvecklingen något. Inom Energi & Klimat ser vi potential för ett starkare 2025, men ett genombrott ser ut att ta längre tid än vad vi först förväntade oss.

Vi förväntar oss en marginell ökning av bruttomarginalen, främst till följd av en förbättrad produkt- och kundmix. Inom Hem & Utemiljö har produktutbudet utökats under eget varumärke och inom Professionell Grönyta har försäljningen via återförsäljare kompletterats med en utökad försäljningsorganisation, vilket förväntas bidra till en högre marginal på sikt. Bruttomarginalen påverkas dock i hög grad av valutakursfluktuationer, vilket gör den svår att estimeras med precision.

I våra estimat antar vi även att rörelsekostnaderna förblir relativt oförändrade, eftersom 2024 påverkades av engångskostnader kopplade till omorganisationen. Vi har dock tagit hänsyn till löneinflation samt möjligheten att förstärka försäljningsorganisationen med ytterligare en medarbetare. I övrigt bedömer vi att en ökad försäljning kan hanteras inom den befintliga organisationen. Sammantaget räknar vi med att det pågående omstruktureringsarbetet och lönsamhetsförbättringarna börjar ge resultat under 2025.

### Kvartalsvisa estimat för helåret 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E	2025E
Nettoomsättning	48,8	103,6	53,3	54,7	260,3
% <i>γ-o-γ</i>	-3,9%	3,5%	12,1%	19,7%	6,7%
Övriga rörelseintäkter	1,0	1,0	1,5	1,5	5,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>49,8</b>	<b>104,6</b>	<b>54,8</b>	<b>56,2</b>	<b>265,3</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>13,9</b>	<b>28,1</b>	<b>13,2</b>	<b>15,6</b>	<b>70,7</b>
Bruttomarginal	28,5%	27,1%	24,7%	28,5%	27,2%
% <i>γ-o-γ</i>	-6,5%	6,2%	14,8%	19,0%	7,4%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-20,1</b>	<b>-19,7</b>	<b>-17,9</b>	<b>-20,1</b>	<b>-77,7</b>
% <i>γ-o-γ</i>	0,9%	-2,0%	2,0%	-1,1%	-0,1%
<b>EBIT</b>	<b>-5,1</b>	<b>9,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,9</b>
EBIT-marginal	-10,5%	9,1%	-6,0%	-5,5%	-0,7%
% <i>γ-o-γ</i>	<i>n/a</i>	20,3%	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

## Estimat fram till 2027

<i>(MSEK)</i>	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>259,0</b>	<b>244,0</b>	<b>260,3</b>	<b>292,0</b>	<b>343,0</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>-32,2%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>6,7%</i>	<i>12,2%</i>	<i>17,5%</i>
Övriga intäkter	5,2	3,9	5,0	6,0	6,4
<b>Summa intäkter</b>	<b>264,2</b>	<b>247,9</b>	<b>265,3</b>	<b>298,0</b>	<b>349,4</b>
<i>EV/S</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>65,3</b>	<b>65,9</b>	<b>70,7</b>	<b>80,3</b>	<b>95,7</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>25,2%</i>	<i>27,0%</i>	<i>27,2%</i>	<i>27,5%</i>	<i>27,9%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>-37,4%</i>	<i>0,9%</i>	<i>7,4%</i>	<i>13,6%</i>	<i>19,2%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-98,1</b>	<b>-77,8</b>	<b>-77,7</b>	<b>-81,5</b>	<b>-86,6</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>53,2%</i>	<i>-20,8%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>5,0%</i>	<i>6,3%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>6,1</b>	<b>13,2</b>	<b>24,3</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1,0%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>2,3%</i>	<i>4,5%</i>	<i>7,1%</i>
<b>EBIT</b>	<b>-27,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>4,8</b>	<b>15,5</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>1,6%</i>	<i>4,5%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>-155,6%</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>222,2%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>20,6</i>	<i>6,4</i>

Vi har valt att värdera Gullberg & Jansson utifrån en multipel om 10x EBIT för helåret 2027E. Vi anser att det är en rimlig multipel givet den finansiella historiken, de långsiktiga tillväxtutsikterna och att intäkterna nu är betydligt mer diversifierade och mindre konjunkturkänsliga jämfört med tidigare. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 procent på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2027E</b>	10	15,5	154,7	17,7
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>10</i>	<i>10,8</i>	<i>108,3</i>	<i>12,4</i>

Nedan följer potentiell avkastning för 2027E om bolaget utvecklas i linje med våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
<b>2027E</b>	1,35	35,2%	10,6%	0,95	-5,4%	-1,8%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	123,7	14,2	8,1%	86,6	9,9	-24,3%
9	139,2	15,9	21,7%	97,4	11,2	-14,8%
<b>10</b>	<b>154,7</b>	<b>17,7</b>	<b>35,2%</b>	<b>108,3</b>	<b>12,4</b>	<b>-5,4%</b>
11	170,1	19,5	48,7%	119,1	13,6	4,1%
12	185,6	21,2	62,2%	129,9	14,9	13,5%
13	201,1	23,0	75,7%	140,7	16,1	23,0%

## Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

## Intressekonflikt

---

Pontus Fredriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget  
Analysen är en uppdragsanalys